

证券研究报告|公司首次覆盖

2024年12月10日

汽车零部件

公司评级 买入（首次评级）

当前价格：73.78元（12月9日收盘）



翔楼新材（301160.SZ）：深耕精冲新材料 领域，精冲龙头腾飞在即

证券分析师：

卢宇峰执业编号：S0210524050001

➤ 精冲钢材龙头，产能扩展业绩预计稳增。

- 公司为国内精密冲压特钢龙头公司，主要产品为汽车及工业等领域精冲材料钢材，产品加工技术难度大，行业进入壁垒高，进口替代市场较大。根据公司今年预计销量指引，我们推断公司今年产能预计在18万吨左右。募投产能4万吨左右（一期项目），预计2024年底建成，2025年释放产能。

➤ 汽车等下游需求稳定，客户资源优质、行业进入壁垒高。

- 汽车零部件、工业等板块内的企业持续提升对精冲材料的需求。2024-2025年，我们预计国内汽车行业对精冲材料的需求将达到90.8/105.0万吨。公司与慕贝尔、麦格纳、弗吉亚、法因图尔、法雷奥等常年维持稳定合作关系，产品广泛应用于车企如宝马、特斯拉等国内外整车厂。下游客户对精冲材料的性能要求高，公司产品技术指标水平已与国际龙头公司威尔斯产品相差无几，精冲材料行业为资本密集型和技术密集型行业，进入壁垒高，公司为精冲材料公司国内唯一上市公司，拥有更全面融资方式，有望在未来进一步拓展市场份额。

➤ 新产能2025年释放，业绩增长确定性强。

- 公司安徽工厂一期项目预计在2024年底完工，2025年有望释放产能，一期项目设计产能为4万吨左右。根据安徽发改委对公司的产能环境审批，公司在安徽的产能远期规划在15万吨左右，公司产能有序扩张。

➤ 盈利预测与投资建议：

- 预计翔楼新材2024-2026年营收分别为15.0/18.2/20.6亿元，同比增长10%/22%/13%；归母净利润分别为2.02/2.66/3.02亿元，同比增长0.5%/32%/13%，截至12月9日收盘，对应PE分别为29.27/22.18/19.55倍。由于公司是国内生产精冲材料公司里唯一的上市公司，具备技术和成本等多项优势，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**产能扩张进度不及预期风险；客户开拓进展不及预期风险；原材料价格变动风险；客户集中度较高风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,212	1,353	1,495	1,823	2,061
增长率	14.00%	11.69%	10.46%	21.90%	13.06%
净利润（百万元）	141	201	202	266	302
增长率	17%	42%	0.54%	31.96%	13.49%
EPS（元/股）	1.76	2.51	2.52	3.33	3.77
市盈率（P/E）	41.8	29.4	29.27	22.18	19.55
市净率（P/B）	4.8	3.8	3.50	3.11	2.80

数据来源：公司公告、华福证券研究所

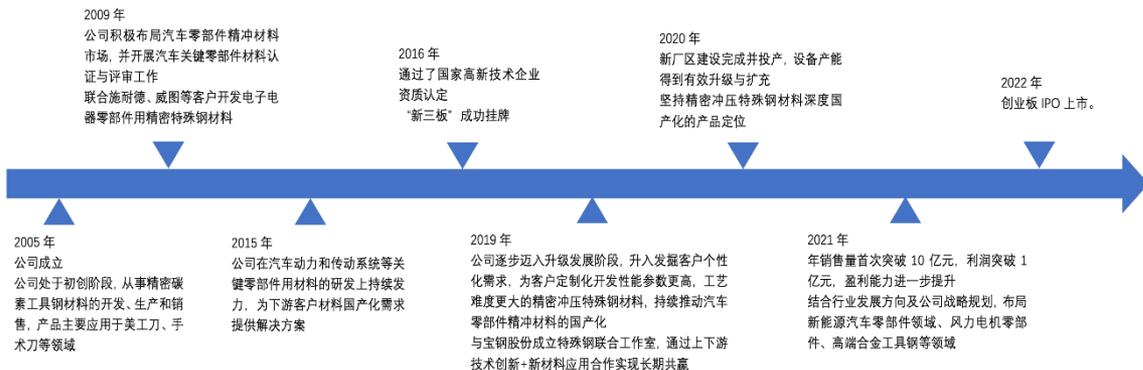
注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

- 专注精密冲压新材料，全面布局汽车零部件及工业领域
- 精冲材料国内龙头，机器人柔轮材料打造二次增长线
- 深耕精冲材料近廿年，专注汽车、工业领域精冲材料研发
- 盈利预测与估值分析
- 风险提示

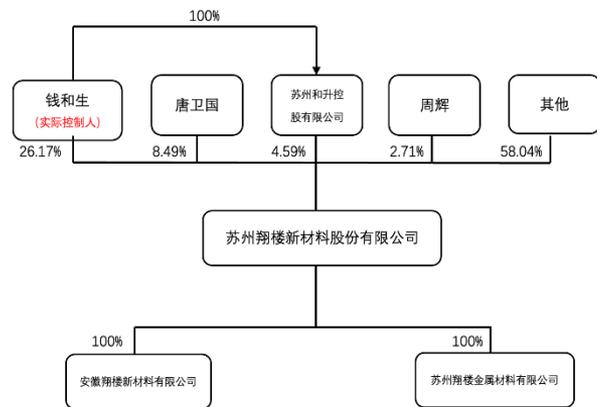
1.1 专注精密冲压新材料，全面布局汽车零部件及工业领域

- **深耕精密冲压新材料，全面布局汽车零部件领域：**翔楼新材成立于2005年，公司是一家精密冲压新材料及解决方案供应商，专注于定制化精密冲压新材料的研发、生产和销售。2009年公司积极布局汽车零部件精冲材料市场，产品广泛应用于汽车安全系统、座椅系统、内饰系统及动力系统等领域。公司还关注国家需求和市场紧缺的高端金属材料，在轴承、氢能、机器人等领域进行高端化、差异化布局。公司根据下游客户产品的功能特性、使用环境和加工工艺等要求，进行定制化研发方案设计，并在试制后确定差异化的生产工艺路线，最终实现批量生产和销售。
- **股权结构稳定，公司实控人为钱和生：**截至2024年三季度报披露时间，公司第一大股东为钱和生，占股26.17%，为公司实际控制人；第二大股东为唐卫国，占股8.49%。

图表：公司发展历程



图表：公司股权结构图（截至2024年三季度报）



1.1 专注精密冲压新材料，全面布局汽车零部件及工业领域

➤ **主要产品为精密冲压特殊钢，下游覆盖汽车零部件等领域：**公司主要产品包括碳素结构钢、合金结构钢等特种结构钢及弹簧钢、轴承钢、工具钢等特种用途钢。公司产品主要用于各类汽车精冲零部件，应用范围覆盖汽车发动机系统、变速器与离合器系统、座椅系统、内饰系统等结构件及功能件。

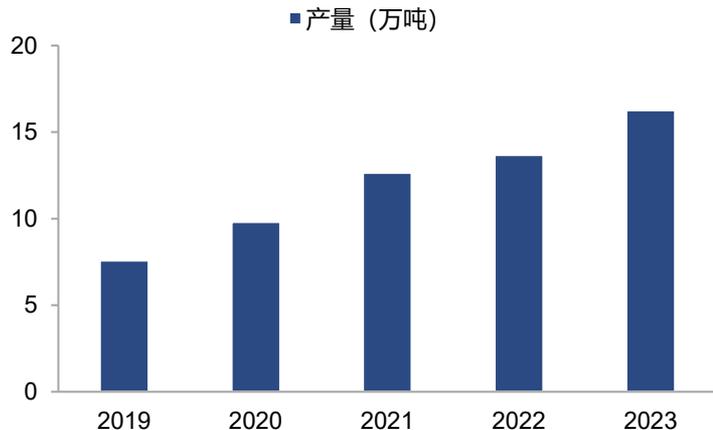
图表：公司下游客户部分产品及主要性能

产品类别	下游客户产品	性能特点	下游客户产品	性能特点	
汽车零部件 精冲材料	 齿圈	齿圈材料要求极高的厚度公差与强塑性配比，从而保证零件的尺寸精度及功能需求	 电磁阀壳体	新能源车中大量使用电磁阀控制流体的方向、流量、速度和其他参数，且对控制的精度和灵活性都要求较高。高端电磁阀壳体材料不仅要保证产品机构强度，对材料的电磁性能亦提出要求，从而保证电磁阀稳定控制。	
	 间隔垫片	主要用于变速器中摩擦片间隙调整，因此材料要求厚度精度高(厚度波动 $\leq 0.01\text{mm}$)，平面度要求高(平面度 $\leq 0.02\text{mm}$)，硬度要求高(HV>200，或抗拉强度 $\geq 600\text{Mpa}$)，表面清洁度要求高。	 转向系统零件	材料具有高强度，同时对塑性加工硬化指数及塑性应变比有特殊要求，可完成复杂形状的冲压成形	
	 安全系统	要求材料具有较高强度及优良折弯性能，同时必须保证力学性能稳定，具有一致的回弹量	 车门棘爪	棘爪是驱动棘轮做间歇运动的零件，棘爪通过控制棘轮转动实现车门的锁止。新能源车受气动外形、美观等影响，造型特殊导致导体受力结构复杂，要求材料显微组织均匀、晶粒更细，保证零件力学性能的同时具有更优的抗冲击性能。	
	 滑块	滑块材料多采用高强度超高强材料，一般抗拉强度在500MPa以上，部分甚至达到900MPa，而且要求材料强度均匀，带倒头、中、尾以及纵向、横向、45度方向强度稳定，目的在于保证滑块成形和后续焊接、装配质量的稳定。	 调角器	汽车零部件关键等最高等级的安全件之一，为保证驾乘人员安全，座椅调角器需保证在瞬时碰撞时座椅不出现位移，因此对材料冲击速度要求极高(主要靠以调角器内由圈与凸块之间形成咬合力)，同时由于电动座椅频繁使用座椅调节，在保证瞬时冲击强度的同时，对于齿圈的疲劳寿命亦有较高要求。	
	 调角齿板	齿板常用于座椅高度调节，通过与电机齿轮的啮合来传递力和扭矩，除了高度调节，齿板也可以用于坐垫倾斜调节。齿板必须满足高强度和硬度等要求，能够承受激烈碰撞和冲击，以保证驾乘安全性。	 同步器齿环	同步器齿环是汽车变速器换挡操作的关键零件，传统工艺采用铝合金制造形成，成本较高且成型率低，新工艺采用优质低合金材料16MnCr5精工加工成形，可批量生产结构更复杂的齿环零件，且经过氮化处理后，可大幅度提高材料表面耐磨性能。	
	 弹簧卡箍	弹簧卡箍是自身具有弹性，能够对所作用的管路提供长时间的束紧力补偿，防止在高压或冲击力造成的气体泄漏路上还应用到的零部件，弹簧卡箍要求夹力波动小，过松容易导致连接失效，过紧则会导致管路堵塞，因此要求材料具有高度稳定的弹性性能。此外，由于汽车用弹簧卡箍在汽车行驶过程中需求承受频繁震动，要求材料具有较高的抗疲劳失效能力。	 膜片弹簧	要求弹簧力值波动较小，疲劳寿命要求高，还要求具有极高的表面清洁度。膜片弹簧力波动不稳定或表面出现瑕疵，均会影响变速箱工作，甚至引发重大事故，因此对材料性能及稳定性要求极高。	
	 空调隔片	隔片为空调压缩机气阀中重要部件，通过反复运动控制气阀开闭。隔片是压缩机中受冲击强度最高的零件，同时隔片与隔片之间具备良好的密封性，因此隔片要求具有较高的尺寸精度、平整度、强度、耐磨及抗疲劳性能。	 轴承内、外圈	冲压用轴承材料要求冲压材料厚度精确、均匀表面光洁、无斑、无疤、无擦伤、无表面缺陷等;屈服强度均匀，无明显方向性;均匀延伸率高;屈服比低;加工硬化率低。	
	工业用精冲材料	 圆筒锻钢	锻钢在切削过程中，由于切削力与切削热作用，基体易发生变形，在轴向呈波浪状，在径向呈喇叭状，使基体磨削严重，造成锻钢过早失效，因此高端锻钢基体材料要求具有良好淬透性及较高的红硬性。	 链链	链链作为油链、电链的切削部件，要求链链具有高强度、高耐磨性、良好的低温韧性以及合适的硬度等优良的综合力学性能。
		 螺形弹簧	风电螺形弹簧对材料的疲劳寿命要求较高，且显微组织、力学性能、尺寸精度等均有较高要求		

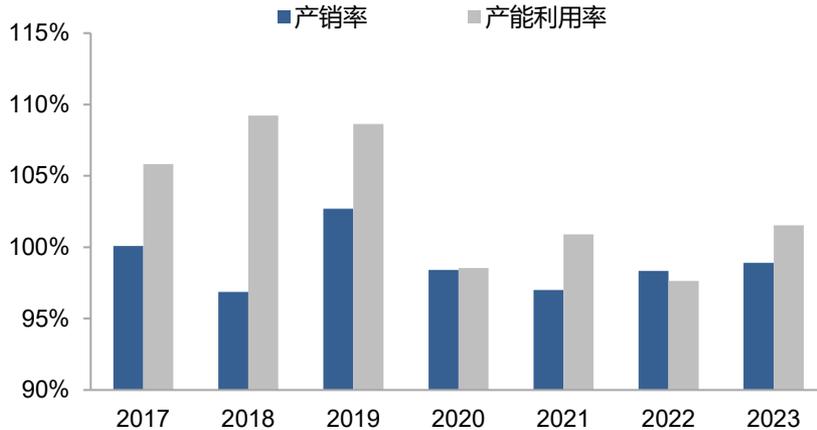
1.2 产能稳步、有序扩张，产能利用率维持高位

- ▶ 产能规划稳步推进，安徽新厂助力产能扩充：**公司在产能利用率上近年维持在较高水平，并通过调整产品结构和优化技术等手段进一步优化和扩充产能。同时，公司的新建产能项目也在稳步推进。预计安徽新厂项目将在2024年底完成建设，并于2025年正式投产，预计届时将释放产能4万吨。2023年，公司产能达到16万吨，居于国内同行业的前列。随着现有产能的优化和新产能的逐步落地，公司产能规模预计将持续高速增长。
- ▶ 产能利用率高，市场需求稳健：**从2017年至2023年，公司的产销率和产能利用率表现总体稳定。公司产品市场需求较为稳定，产销率大多在97%至102%之间。公司生产能力较强，产能利用率在2017年至2019年间保持在105%以上。尽管2020年有所下降至98.55%，但随后逐渐回升，2023年达到101.54%。整体来看，公司产能利用率常年维持高位，所开拓的客户需求旺盛，下游需求稳定。

图表：2019-2023年公司产量增长（万吨）



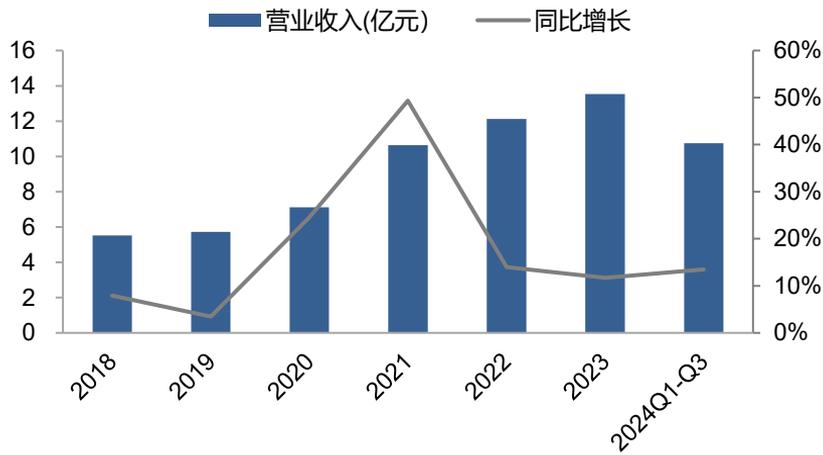
图表：2017-2023年公司产销率以及产能利用率情况



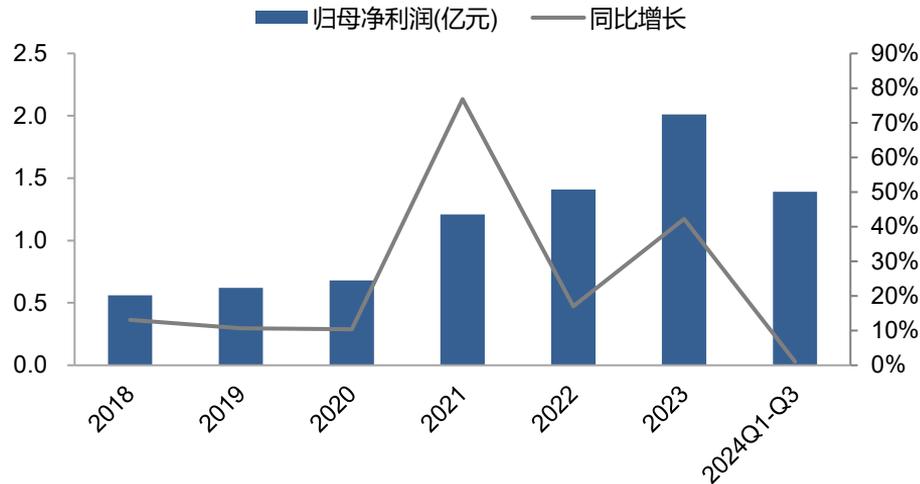
1.3 业绩持续稳定增长，技术改造产能稳步提升

➤ **公司营收净利双增长：**2023年公司全年营业收入实现13.53亿元，同比增长11.69%。过去五年公司营收整体趋势向上，2018-2023年复合增长率高达19.6%。2021年公司营业收入首次突破10亿元，净利润突破1亿元，同比增长76.81%，创历史新高。2023年公司归母净利润突破2亿元，同比大幅增长42.2%，净利润增速高于营收增速，主要得益于苏州工厂在降本增效和技术改造方面举措。2024前三季度公司实现营收10.75亿元，同比增长13.46%，实现归母净利润1.39亿元，同比增长1.04%，实现扣非归母净利润1.36亿元，同比增长10.37%。2024前三季度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 2.4%/4.1%/4.3%。

图表：2018-2024Q1-Q3公司营收情况



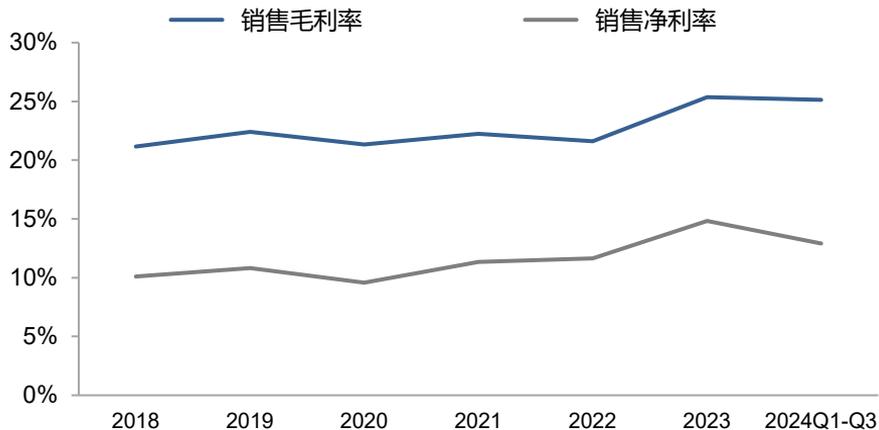
图表：2018-2024Q1-Q3公司归母净利润情况



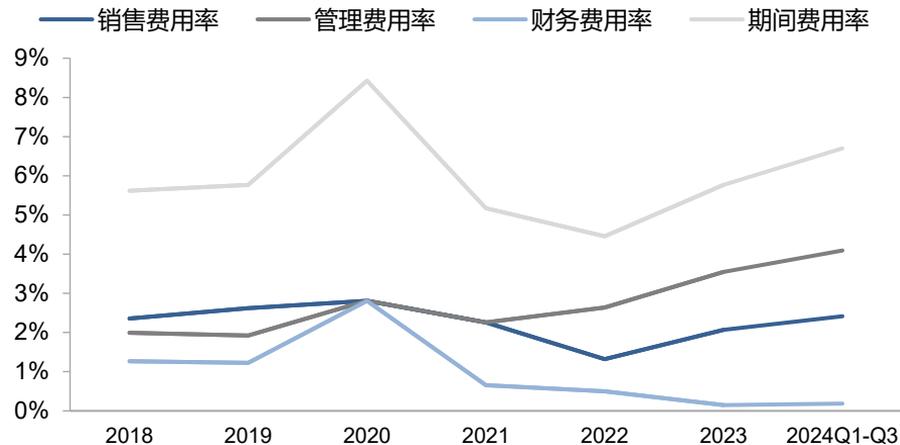
1.4 技改、降本增效效果显著，净利率持续提升

- **毛利率、净利率双增长，期间费用率稳定：**过去5年，翔楼新材的经营效益逐渐提高，2023年销售毛利率首次攀升至25.36%，较上一年提升3.76pct，创历年新高。净销售利率也从上年的11.65%提升到14.83%，增长了3.18pct。从2018年至2023年，除2020年受疫情因素影响外，翔楼新材的期间费用率保持稳定，2023年期间费用率达到了5.76%，其中销售费用和管理费用增长主要是由于股权激励费用增加约1500万所致。

图表：2018-2024Q1-Q3公司毛利率、净利率情况



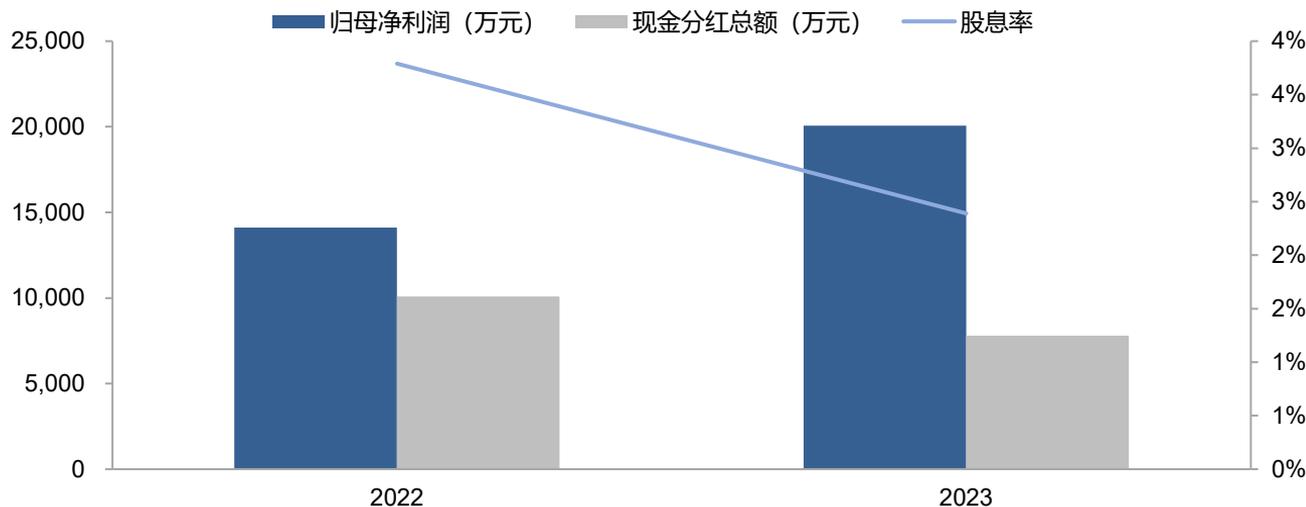
图表：2018-2024Q1-Q3公司各费用率情况



1.5 分红稳定增加投资者回报，大股东全额认购定增彰显发展信心

- **股息回报增加投资收益，利润稳定保障股东回报：**公司自2022年上市以来至2023年年底，各年度累计归母净利润达34,186.6万元，累计现金分红3次，数额达17,880.14万元，分红率高达52.3%。高额的分红不仅为长期投资者带来了稳定的收益，还展示了公司强大的盈利能力和充足的现金流，体现了积极的财务健康状况。2022年公司归母净利润为14115.07万元，现金分红总额为10080.00万元，股息率为3.79%，显示出公司在当年盈利良好的情况下，选择了较高比例的现金分红，体现了公司对股东回报的重视和稳定的分红政策，增强了投资者的信心。

图表：公司历年分红情况



1.5 分红稳定增加投资者回报，大股东全额认购定增彰显发展信心

- 在2022年和2023年，公司分别实施了两次限制性股票激励计划。2022年，公司向33名激励对象授予255万股限制性股票，每股价格为29.21元；2023年，公司向39名激励对象授予300万股限制性股票，每股价格为17.93元。这些计划旨在激励核心人才，推动公司长期稳健发展。
- 2023年11月21日，公司受证监会批准向特定对象发行股票注册申请。本次发行的3,636,647股股票于2024年1月9日在深交所上市，发行价格为29.47元/股，共募集资金107,171,987.09元。控股股东钱和生先生控制的苏州和升控股有限公司参与了认购。此次股票发行募集的资金将为公司提供必要的资本支持，增强财务稳健性，有助于推动业务扩展和战略发展。

图表：2022、2023年公司股票激励计划授予情况

姓名（职务）	2022年授予股票数量	2023年授予股票数量
钱和生（董事长）		250000
唐卫国（董事、总经理）		250000
周辉（董事、副总经理）	200000	250000
张骁（董事、副总经理）	100000	150000
钱亚萍（董事）	200000	150000
曹菊芬（董事、副总经理、财务总监）	100000	150000
钱雅琴（副总经理、董事会秘书）	200000	150000
行权条件	第一个归属期：公司需满足下列两个条件之一：1、以2021年营业收入为基数，2022年营业收入增长率不低于12%；2、以2021年净利润为基数，2022年净利润增长率不低于12%。第二个归属期：公司需满足下列两个条件之一：1、以2021年营业收入为基数，2023年营业收入增长率不低于25%；2、以2021年净利润为基数，2023年净利润增长率不低于25%。	第一个归属期：公司需满足下列两个条件之一：1、以2022年营业收入为基数，2023年营业收入增长率不低于25%；2、以2022年净利润为基数，2023年净利润增长率不低于25%。第二个归属期：公司需满足下列两个条件之一：1、以2022年营业收入为基数，2024年营业收入增长率不低于30%；2、以2022年净利润为基数，2024年净利润增长率不低于30%。第三个归属期：公司需满足下列两个条件之一：1、以2022年营业收入为基数，2025年营业收入增长率不低于35%；2、以2022年净利润为基数，2025年净利润增长率不低于35%。

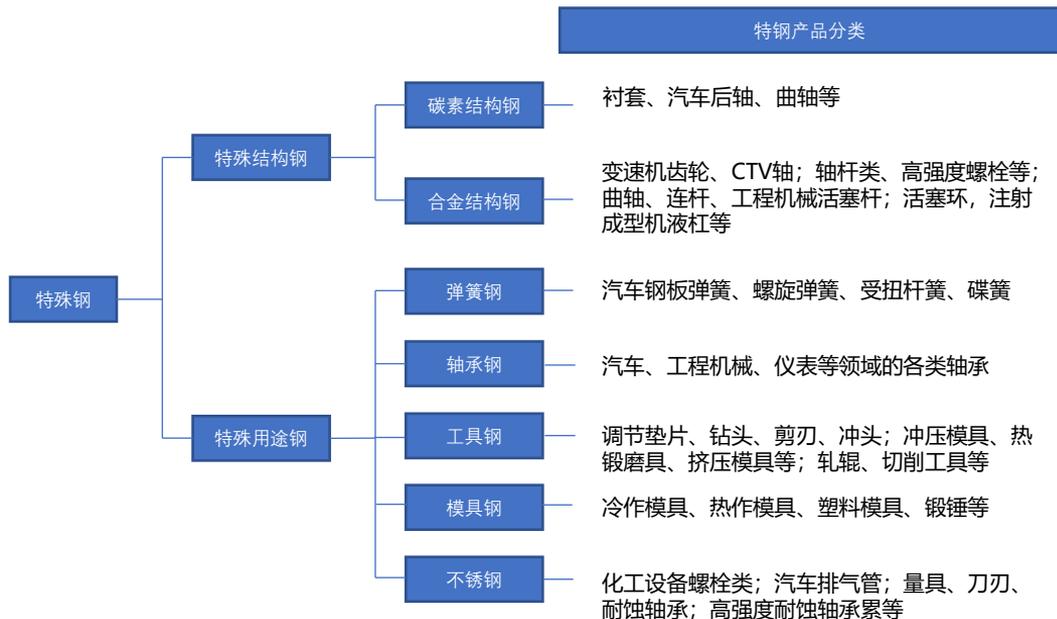
目 录

- 专注精密冲压新材料，全面布局汽车零部件及工业领域
- 精冲材料国内龙头，机器人柔轮材料打造二次增长线
- 深耕精冲材料近廿年，专注汽车、工业领域精冲材料研发
- 盈利预测与估值分析
- 风险提示

2.1 精冲材料国内龙头，机器人柔轮材料有望打造二次增长线

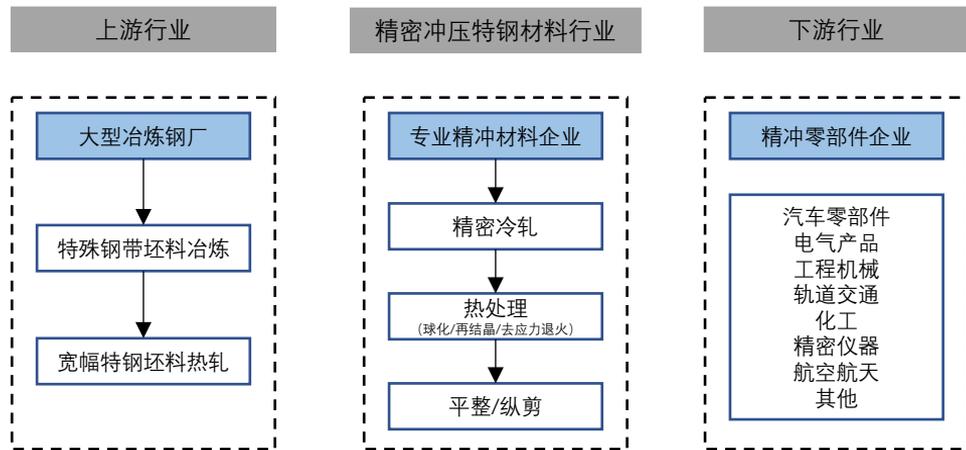
- **精冲特钢国内龙头，专注汽车、工业领域精冲材料国产替代：**特殊钢产品专指由于成分、结构、生产工艺特殊而具有特殊物理、化学性能或者特殊用途的钢铁产品，种类丰富且具有不同特殊性能。与普钢相比，特钢生产工艺更复杂、技术水平要求更高、生产规模更为集约。按用途划分，特殊钢可分为特殊结构钢（优质碳素结构钢和合金结构钢）以及特殊用途钢（齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、工具钢、不锈钢、高强度钢和高温合金）。

图表：特殊钢类型概况



2.2 精冲材料国内龙头，专注于汽车、工业领域精冲材料国产替代

图表：精密冲压特殊钢材料行业产业链情况



图表：下游重点行业应用需求情况

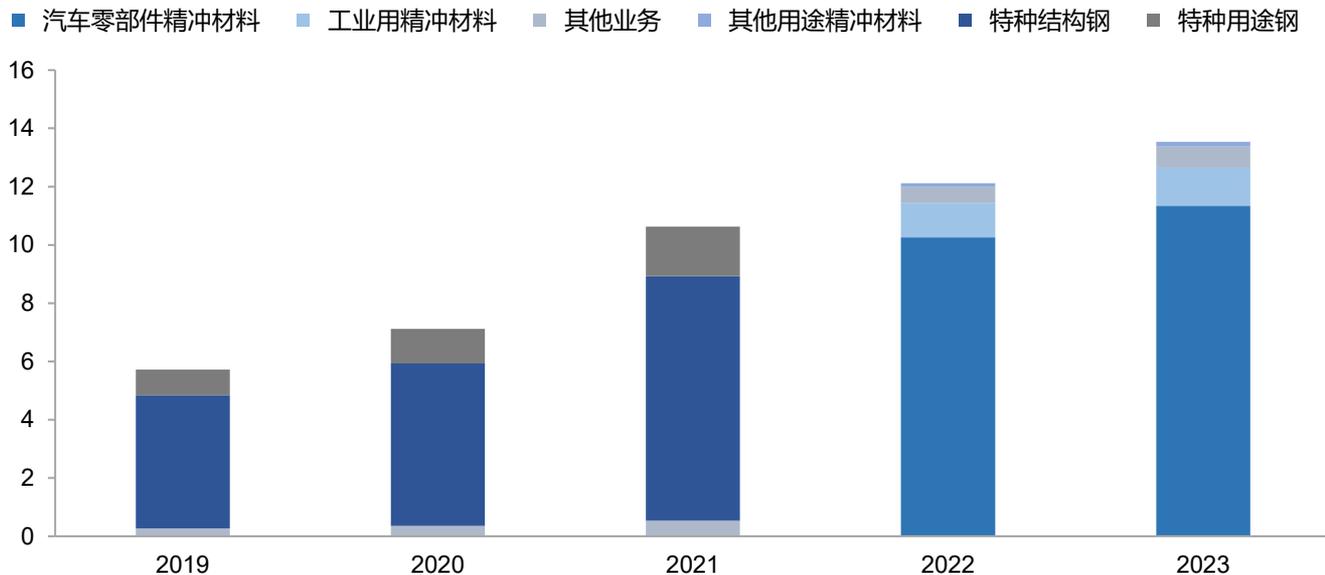
下游行业	精冲特殊钢材料应用
汽车零部件	变速箱、发动机、座椅、离合器、汽车安全带、轴承、法兰盘、凸轮盘、各种拨叉、锁扣板、棘轮、刹车臂片、棘爪齿板等
电气产品	发电机转子、电器开关、阀板、变压器芯片、风电螺形弹簧、电动工具、开关机构、限位块等
轨道交通	传动齿轮、空调风叶、减震弹簧、煞车、排气法兰等
通用机械	纺织机械、磨床、镗床、链轮传动、阀板、冷却系统等
精密仪器	指针、齿轮传动机构、弹簧、发条等
航空航天	精密齿轮、电器元件、液压作动装置、发射系统等

- **上游行业：**上游特殊钢冶炼及热轧环节的参与者主要为大型炼钢企业，包括宝钢股份、首钢股份、新余钢铁、南钢股份等。上述企业根据生产需求，将原材料铁矿石、废钢、钢水、钢坯等通过高炉冶炼（或电炉冶炼）、精炼、轧制等工序，生产出各类特殊钢卷材坯料产品。
- **精密冲压特殊钢材料行业：**精密冲压特殊钢材料通常指经过精密冷轧及热处理等工艺生产，用于零部件精冲加工的特殊钢材料，包括结构钢以及弹簧钢、轴承钢、工具钢等特殊用途钢。本行业主要以热轧特殊钢坯料为原材料，通过精密冷轧和热处理（球化退火、再结晶退火、去应力退火等）工艺实现特定厚薄精度、表面质量以及性能参数要求，最后经平整、纵剪等工序满足客户所需的规格尺寸，其中精密冷轧和热处理为本行业核心工艺。
- **下游行业：**精密冲压特殊钢材料的下游应用主要为零部件精冲加工，其应用行业广泛，在汽车零部件、电气产品、仪器仪表、轨道交通、航空航天、工程机械、化工、刀具等行业均有所应用。

2.2 汽零精冲材料基本盘稳固，轴承精冲材料有望改善产品结构

- **汽车零部件精冲材料基本盘稳固，高端精密精冲材料有望改善产品结构：**随着精冲工艺水平的不断提升与推广，汽车零部件行业成为主要的精密冲压特殊钢材料应用领域之一。公司目前业务重心主要在汽车零部件精冲材料和工业用精冲材料，未来安徽工厂投产后，会以汽车、轴承、高端制造为主，高端精密零部件材料虽然用量不大，但附加值要远高于汽车和轴承材料，预计投产后会对公司产品盈利能力有进一步提升。

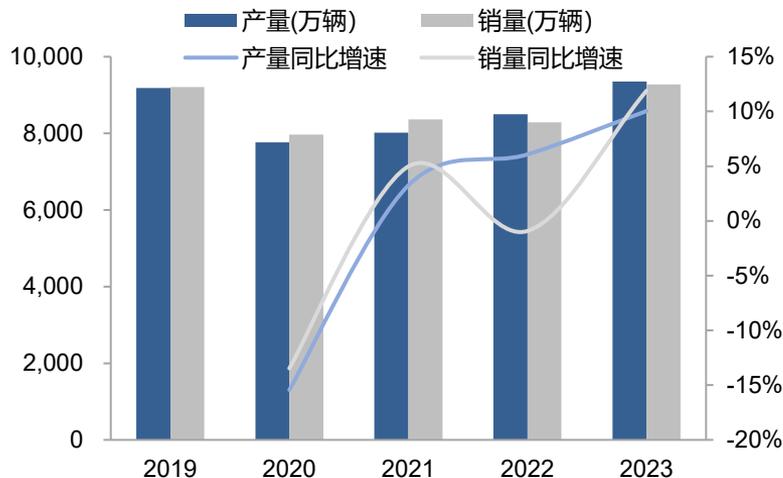
图表：2019-2023年公司主营业务分布（亿元）



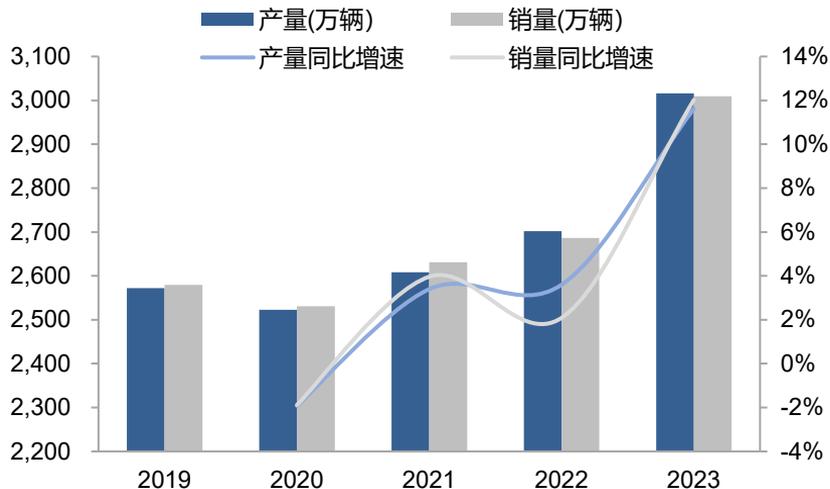
2.3 汽车行业精冲材料需求旺盛，国产替代有望加速

- ▶ **2019-2023年全球汽车产销量稳定回升。**虽然2020年全球汽车产销量有明显的下滑，产量由9179万辆下降至7762万辆，同比降低15.43%。销量由9207万辆下降至7967万辆，同比下降13.47%。然而，近三年全球汽车产销量整体趋势呈稳定回升。2023年产量回升至9355万辆，且同比增速逐年提高，2023年已达10.03%。2023年销量回升至9272万辆，2023年同比增速达11.89%。疫情后全球汽车市场销量稳步回升，预计未来随着各国政策支持下全球汽车产销量有望进一步增长。
- ▶ **2019-2023年我国汽车产销量情况十分明朗。**虽然在2020年产销量出现小幅下滑，但后续三年产销量连年上升，2023年产量更是由2702万辆上升至3016万辆，同比增长11.62%，销量由2686万辆上升至3009万辆，同比增长12.02%。虽然汽车产销量稳定增长，但我国人均汽车保有量水平远低于欧美、日本等发达国家，我国汽车产销量未来仍将保持较高水平。因此，我国汽车零部件用精密冲压特殊钢材料仍存在较大的市场空间。

图表：2019-2023年全球汽车产销量情况



图表：2019-2023年我国汽车产销量情况



2.3 汽车行业精冲材料需求旺盛，国产替代有望加速

- **政策利好，推动新能源汽车迅速发展：**汽车零部件一直是我国重点关注的高科技行业之一。“十一五”规划明确了要进一步提高汽车零部件关键技术研发；“十二五”至“十三五”期间，明确了要促进汽车零部件出口。根据《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》，加快补齐基础零部件及元器件、基础软件、基础材料等瓶颈短板成为“十四五”时期的重要任务。工信部在2023中国汽车供应链大会上提出石墨烯、OLED、超塑性合金、记忆材料、纳米材料等一系列新型功能智能材料的应用，促进了汽车零部件的产业升级，为汽车的功能智能化发展提供了强有力的技术支撑。从我国汽车零部件政策出台情况来看，国家正在加速推动汽车零配件国产化，国内厂商将迎来较长一段时间的政策利好。

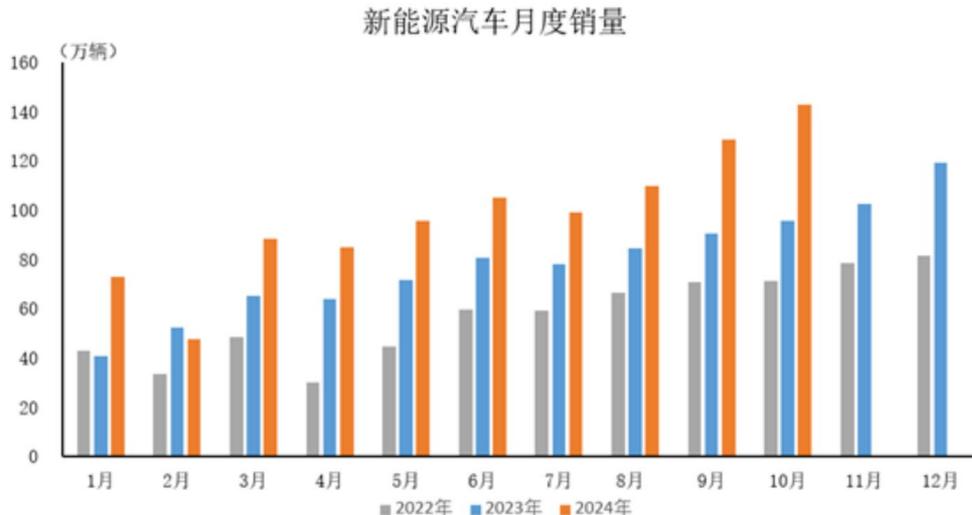
图表：新能源汽车部分相关政策

发布时间	发布部门	政策	内容
2016年	国务院	《“十三五”规划纲要》	支持新一代信息技术、新能源汽车、生物技术、绿色低碳、高端装备与材料、数字创意等领域的产业发展壮大。大力推进先进半导体、机器人、增材制造、智能系统、新一代航空装备、空间技术综合服务系统、智能交通、精准医疗、高效储能与分布式能源系统、智能材料、高效节能环保、虚拟现实与互动影视等新兴前沿领域创新和产业化，形成一批新增增长点。
2020年	国务院	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》	政府给予财政补贴和税收优惠，推进充电桩和换电模式等基础设施建设，支持核心技术研发与创新，优先在公共服务领域推广新能源汽车，并在全国范围内选择示范城市进行推广，同时加快制定和完善技术标准和法规，强化质量监管。这些措施旨在全方位推动新能源汽车产业的快速发展和普及。
2021年	国务院	《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》	实施产业基础再造工程，加快补齐基础零部件及元器件、基础软件、基础材料、基础工艺和产业技术基础等瓶颈短板。聚焦新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业，加快关键核心技术创新应用，增强要素保障能力，培育壮大产业发展新动能。
2023年	工信部	《中国汽车供应链大会》	工信部在2023中国汽车供应链大会上提出石墨烯、OLED、超塑性合金、记忆材料、纳米材料等一系列新型功能智能材料的应用，促进了汽车零部件的产业升级，为汽车的功能智能化发展提供了强有力的技术支撑。

2.3 汽车行业精冲材料需求旺盛，国产替代有望加速

- **新能源车渗透率提升，推动国产替代：**近年来，随着我国新能源乘用车渗透率快速提升，下游汽车行业竞争加剧，促进了精冲材料的国产替代。根据中国汽车工业协会数据，2023年新能源汽车累计销量达949.5万辆，同比增长37.87%，渗透率达到31.6%（2021年为13.4%，2022年为25.6%）。各个价格区间的新能源汽车渗透率也在不断增长。
- **竞价策略助力公司快速发展：**随着汽车行业竞争加剧，2023年许多车企开始实行价格竞争策略，以确保产品销量和市场占有率。在这种背景下，公司的精冲材料作为新能源车和燃油车的通用零部件，具有明显的价格优势。相比海外供应商，公司在服务意识、技术响应效率和供货周期方面更具优势，因此能够抓住行业变动带来的机遇，实现快速发展。

图表：2019-2024年10月我国新能源汽车销量及增速情况



2.3 汽车行业精冲材料需求旺盛，国产替代有望加速

- **中国市场空间测算：**根据招股说明书数据，下游客户精冲材料单车用量约为12-15kg，而发达国家则约为20-22kg。未来随着精冲技术的不断成熟与发展，我国单车精冲钢用量也将接近发达国家水平。故我们取中值，分别为13.5kg、21kg，假设国内5年到达发达国家水平，单车用量每年线性递增。2023年中国汽车产量为3016万辆，同比增长11.6%，假设未来两年增速分别9.42%/6.06%，即24/25年产量分别为3300/3500万辆。根据公司招股说明书，材料利用率约为60%，据测算，中国精冲特殊钢材料未来两年的需求空间为90.8/105.0万吨。根据公司精冲钢平均单价进行测算，2024-2025年中国市场空间预计为70.8/81.9亿元。

图表：中国汽车精冲钢材料市场空间测算

	2022A	2023A	2024E	2025E
中国汽车产量（万辆）	2702	3016	3300	3500
增速	3.60%	11.62%	9.42%	6.06%
中国精冲钢单车用量（千克）	13.5	15.0	16.5	18.0
材料利用率	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%
中国精冲钢材料需求（万吨）	60.8	75.4	90.8	105.0
精冲钢平均售价（元/吨）	8600	7900	7800	7800
中国市场空间（亿元）	52.3	59.6	70.8	81.9

2.4 布局谐波减速器柔轮冲压材料，人形机器人打造第二增长线

- **减速器在人形机器人中的应用非常重要。**谐波减速器核心原理就是利用谐波传动原理来实现减速。通过一种特殊的波形来传递动力，从而实现减速增矩的目的。这种波形，能够产生和谐的共振，从而实现高效的能量传递。谐波减速器一般由波发生器、钢轮和柔轮组成，柔轮的内部有弹性的波浪形齿，而刚轮则是一个固定的齿轮。当波发生器转动时，它会推动柔轮的齿，使柔轮产生弹性变形。谐波减速器广泛应用于航空航天、医疗器械、精密仪器等领域。谐波减速器之所以能够在这些领域得到广泛应用，是由于它的结构紧凑，体积小，重量轻，非常适合在空间受限的环境中使用。
- **柔轮是谐波减速机的核心部件之一。**柔轮是谐波减速器核心部件，产品质量受材料性能、齿形设计及加工工艺影响，高强度/高韧性柔轮材料，对提纯技术要求较高，长期依赖进口。据2023年公司年报显示，公司已开展对于谐波减速器用的柔轮冲压材料的研究，若研发成功，或将进一步提升公司的技术水平和核心竞争力。公司计划提供冲压钢材，并协助客户制作柔轮坯料。

图表：谐波减速器结构示意图



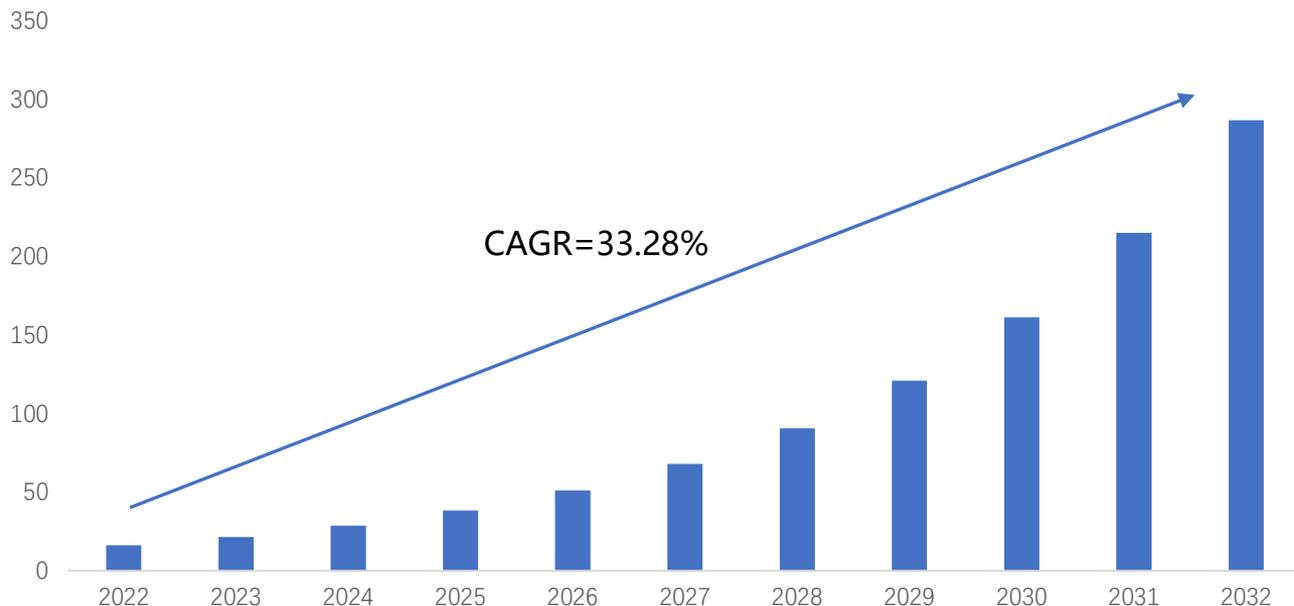
图表：2023年新增研发项目

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
谐波减速器柔轮冲压加工用材料探索	开发出适用于谐波减速器柔轮冲压加工精冲材料	研究阶段	新产品工艺改进	新产品、新工艺可进一步提升公司技术水平和核心竞争力

2.4 布局谐波减速器柔轮冲压材料，人形机器人打造第二增长线

- **人形机器人未来可期，市场规模加速发展。**人形机器人是一种模仿人类外形和动作的机器人，通常具有类似人类的头部、躯干、手臂和腿部。它们被设计用于执行人类通常进行的任务和活动，并在多个领域展现出潜在的应用价值。据Precedence Research 预测，2032 年全球人形机器人市场规模将达到 286.6 亿美元，2022-2032 年 CAGR 达 33.28%。人形机器人市场规模的飞速增长为公司带来新的机遇。

图表：2022-2032年人形机器人市场规模预测（亿美元）



2.5 行业竞争格局稳定，公司市占率有望提升

➤ **行业竞争格局稳定，公司市占率有望提升：**根据智研咨询的数据，2023年国内精冲钢产量为109.7万吨。公司主要竞争对手包括威尔斯，产能12-14万吨、祝桥金属材料启东有限公司和浙江荣鑫带钢有限公司，各8万吨、湖北大帆金属制品有限公司，产能5万吨、以及滕州宝岛特种冷轧带钢有限公司产能2万吨。根据公司2023年产量数据进行计算，公司产量占国内精冲钢产量约为14.8%。公司自成立以来专注于精密冲压新材料的技术研发和市场拓展，在客户资源、技术研发、质量控制等方面形成了核心竞争优势，随着新产能的投放，公司有望进一步提升行业市占率。

图表：公司主要竞争对手产能情况（截止2022年3月）

主要竞争对手	产能（万吨）
威尔斯  W WÄELZHOLZ	12-14
祝桥金属材料启东有限公司 	8
浙江荣鑫带钢有限公司 	8
湖北大帆金属制品有限公司 	5
滕州宝岛特种冷轧带钢有限公司 	2

图表：公司竞争优势

竞争优势	概况
积累了优质的客户资源	公司致力于市场前沿技术，与舍弗勒、慕贝尔、麦格纳、佛吉亚、法雷奥、普思信、法因图尔、上海沿浦等国内外知名汽车零部件供应商建立了长期合作关系，积极开拓海外市场。公司产品广泛应用于特斯拉、比亚迪、问界、理想、蔚来、小米、宝马、奥迪、捷豹、路虎、大众、丰田等品牌。此外，产品在新能源汽车、高端轴承、精密工具、机械设备等领域的应用也在增加，通过与合作伙伴共同开拓市场，提供高品质的定制化产品和个性化解决方案，不断积累优质客户。
口碑积累形成品牌优势	公司专注于精冲新材料领域，通过与客户的长期合作，积累了丰富的服务经验，能够快速提供个性化和定制化的解决方案。经过多年发展，公司与供应商及下游客户建立了稳定的合作关系，树立了高品质和高性价比的形象，形成了品牌优势。这些优势提升了公司的市场竞争力，为市场开拓和客户维护奠定了重要基础。
在细分专业领域掌握核心技术	公司自成立以来，一直注重技术研究和工艺改进，投入大量资源进行研发，并与行业专家合作，掌握了多项核心技术。公司拥有高素质的研发团队，具备丰富的行业经验和专业知识，能够快速响应市场需求，开发高品质产品。公司还与高校和研究机构合作，吸纳优秀人才，推动技术创新。在与全球知名客户的合作中，公司了解行业最新技术标准，建立完善的产品测试和评价体系，提高产品质量和可靠性，增强国际竞争力。
形成了快速的客户响应机制	公司作为国内专业的定制化精密冲压新材料提供商，拥有扁平化的内部决策流程，通过持续研发创新和灵活生产管理，确保客户的交货周期。公司还建立了快速的客户响应机制，能及时解决下游客户在生产加工过程中遇到的设备和材料技术问题，形成了独特的服务竞争优势。
建立了严格的质量控制体系	公司作为优质汽车零部件上游的精密冲压新材料生产企业，材料的安全性和可靠性非常重要，必须符合相应标准。除了常规金属产品标准，还需满足具体应用环境的要求。为确保符合标准，公司严格进行品质管控，已获得ISO14001:2015环境质量体系认证和IATF16949:2016质量管理体系认证，确保交付可靠产品。凭借优质产品，公司赢得市场，树立良好形象，为长期发展提供品质保障。

2.6 精冲材料性能优秀，与海外龙头基本持平

- **精冲材料性能优秀，与海外龙头基本持平：**热处理加工是决定材料力学性能（如球化率、屈服强度、抗拉强度、硬度等）的关键步骤，是实现定制化性能需求的核心工艺环节。尤其是球化退火工艺，对于满足下游客户的精冲需求至关重要。翔楼新材在这些工艺方面表现出色，其产品的屈服强度、抗拉强度和硬度等关键指标与威尔斯相当，部分指标甚至超越了对方。

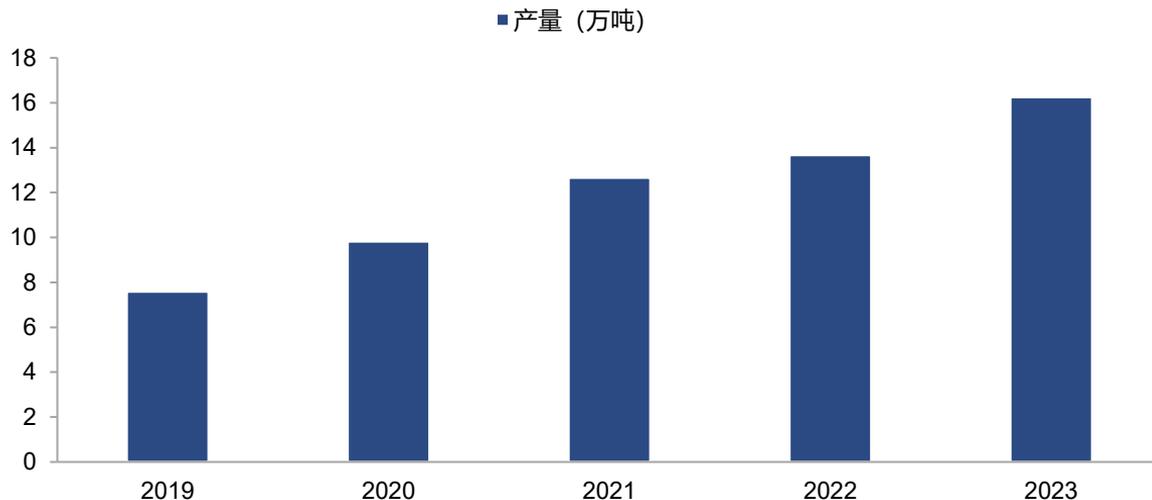
图表：公司和威尔斯的材料产品技术对比

项目	牌号	威尔斯集团			翔楼新材		
		屈服强度 (最大值, MPa)	抗拉强度 (最大值, MPa)	硬度 (最大值, HV)	屈服强度 (MPa)	抗拉强度 (MPa)	硬度 (HV)
球化退火	16MnCr5	325	500	155	265-335	450-505	128-164
	42CrMo4	360	550	171	340-410	510-615	152-201
	51CrV4	380	580	180	355-390	575-630	170-208
	C45E	335	510	158	295-370	465-535	157-166
球化退火-极软化	16MnCr5	265	440	136	225-325	400-450	135-138
	42CrMo4	315	520	161	265-365	520-525	152-201
	51CrV4	330	550	171	325-390	535-570	158-173
	C45E	290	480	149	285-355	480-515	148-151

2.7 国内唯一精冲材料上市公司，产能有序扩展

- **翔楼新材是国内唯一一家上市的精冲特钢公司：**以稳固的市场地位领先国内市场。2023年，根据公司产量数据测算，翔楼新材在国内精冲材料市场的占有率达到14.8%。翔楼新材的主要战略目标是通过国产替代，进一步扩大市场份额，巩固其在行业中的领导地位。
- **公司的新建产能项目正有序推进：**安徽新厂项目预计将于2024年底竣工，并于2025年正式投产，当年预计可释放产能4万吨。远期来看，安徽和苏州两个工厂将共同提供合计30万吨的生产能力。通过这些扩展项目，公司不仅旨在满足日益增长的市场需求，还计划进一步扩大市场占有率，提升市场地位，以巩固其在精冲材料行业的领导地位。

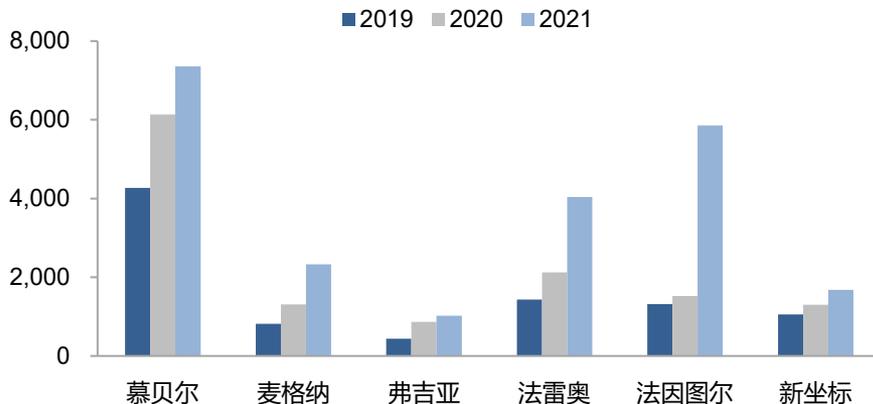
图表：公司产量情况



2.8 客户稳定开拓，合作关系稳固

- **客户黏性强，合作关系稳固：**翔楼新材的客户包括来自不同领域的国际知名企业，如慕贝尔和麦格纳（汽车零部件制造商）、法雷奥（汽车照明和系统供应商）、弗吉亚（汽车座椅系统供应商）等。公司与这些企业的合作时间长达十余年，具有较强的客户黏性。
- **翔楼新材的供应地位显著增强，得到了客户的高度认可。**具体来说，慕贝尔的销售额从2019年的4,268.38万元增长到2020年的6,134.05万元，2021年进一步增长至7,361.94万元。法雷奥的销售额从2019年的1,432.08万元增加到2020年的2,121.18万元，2021年达到4,041.20万元。法因图尔的销售额从2019年的1,318.64万元增长到2020年的1,522.21万元，2021年大幅成倍提升至5,855.20万元。基于这些数据，翔楼新材在客户中的信任度和市场地位明显提升，为公司未来的发展奠定了良好基础。

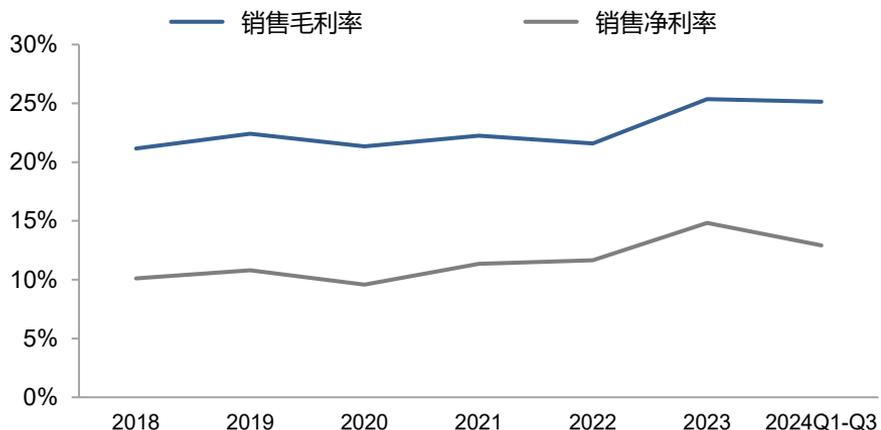
图表：公司主要客户销售额（万元）



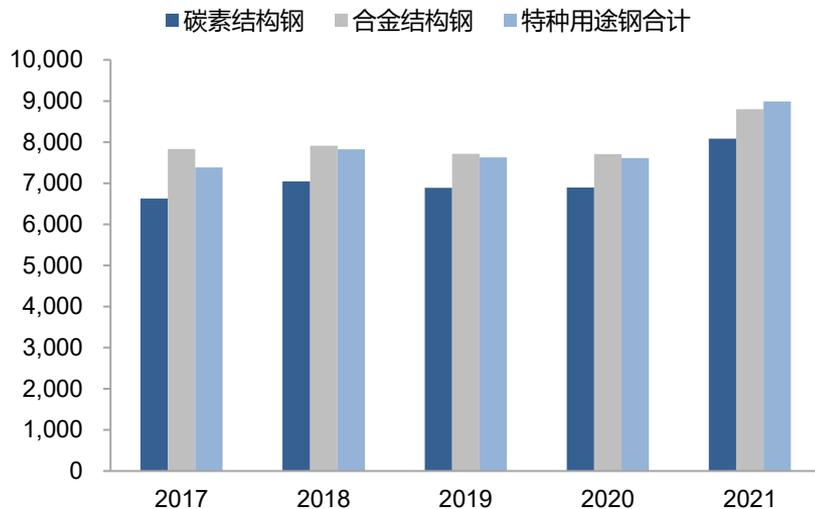
2.9 毛利率、净利率齐升，技术管理并进

- **毛利净利齐升，技术管理并进：**公司毛利率和净利率自2017年开始始终维持在21%和10%左右，直至2023年公司上市后，毛利率和净利率均大幅提升4个百分点。在产品策略方面，公司在保持产品单价稳定的同时灵活应对市场变化和大客户需求，不断优化产品组合，增加高毛利产品的占比。未来，随着新工厂的投产和先进设备及工艺技术的升级，公司产品的整体毛利率预计将进一步提高，为持续发展奠定坚实基础。此外，公司致力于强化管理能力和提升运营效率。这不仅有助于降低成本，还能更有效地利用资源，从而显著提升净利率，增强公司的整体盈利能力和市场竞争力。

图表：2018-2024Q1-Q3公司毛利率与净利率情况



图表：2017-2021年公司各类产品单位售价情况（元/吨）

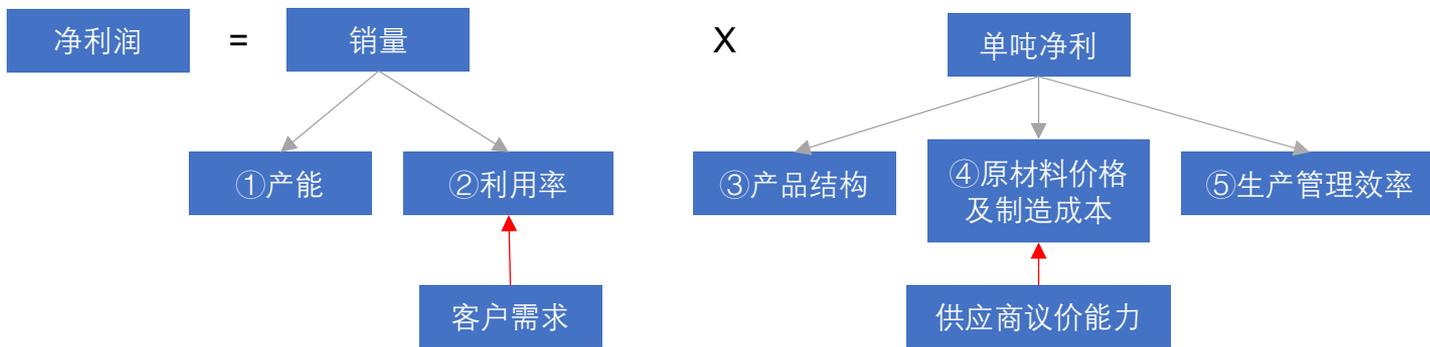


目 录

- 专注精密冲压新材料，全面布局汽车零部件及工业领域
- 精冲材料国内龙头，机器人柔轮材料打造二次增长线
- 深耕精冲材料近廿年，专注汽车、工业领域精冲材料研发
- 盈利预测与估值分析
- 风险提示

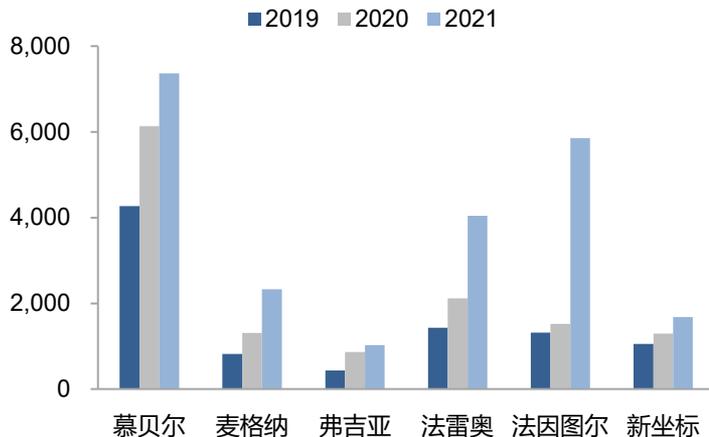
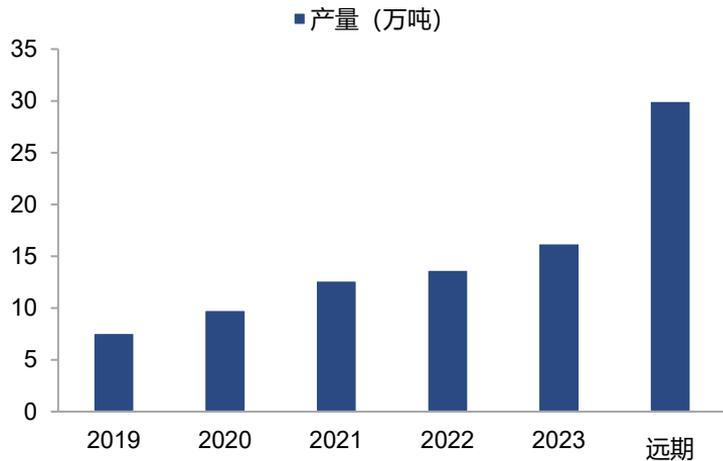
3.1 深耕精冲材料近廿年，专注汽车、工业领域精冲材料研发

- 深耕精冲材料近廿年，专注汽车、工业领域精冲材料研发：**公司产能名义上已达到16万吨，是国内精冲材料公司中唯一在国内上市的公司，通过技术优化和产品结构调整不断提升产能，常年维持满产满销状态，公司安徽新工厂预计在2024年年底完成建设，届时将增加公司产能4万吨。长期来看，安徽工厂全部完工后，安徽工厂合计总产能将达到15万吨。
- 盈利能力稳定，未来净利润有望伴随新产能提升：**公司的净利润主要和公司的销量以及产品单吨净利相关。其中公司近年来得益于下游客户的全方位拓展，并与客户的良好供应关系，产品销售基本上实现满产满销。单吨净利上，公司通过不断调整产品结构，优化高附加值的占比结构，通过与核心供应商协商调整产品售价、控制单位人工与制造费用等手段降低原材料波动风险，通过技改实现降本增效，提升整理净利润水平。



3.2 新产能释放在即，有望通过拓展优质客户保持高产能利用率

- **新产能释放在即，安徽远期产能规划将达到15万吨：**目前公司安徽新厂项目正在有序推进，预计2024年底建成投产，将在2025年为公司带来4万吨左右的新产能。长期来看，根据安徽省发改委关于安徽翔楼新材的精密高碳合金钢带建设项目的审批意见，公司在安徽的产能规划，合计总产能将达到15万吨（一期7万吨，二期8万吨）。
- **不断开拓优质客户资源，产能利用率保持高位：**公司积累广泛的下游优质客户资源，业务覆盖超过一半的国内外汽车零部件供应商，2023年以来公司进入日系车供应链，进一步打开了新的客户资源空间。公司已与慕贝尔、麦格纳、弗吉亚、法雷奥、新坐标等多家国内知名汽车零部件供应商建立长期稳定的合作关系，保证订单的多元性，产能利用率持续保持在高位。



3.3 高附加值的合金结构钢占比提升，与宝钢合作原材料价格管控优秀

- **高附加值的合金结构钢占比提升，与宝钢合作原材料价格管控优秀：**根据公司招股说明书披露，公司在2017-2021年高附加值的合金结构钢营业收入不断提升，同时其营收占比在2017-2020年不断提升，除2020年公司搬往新厂房折旧增加等因素影响毛利率有所下滑，其他年份产品毛利率有所改善。合金结构钢主要应用在气门摇臂、尾门棘爪、滑轨、调角器等汽车零部件领域。公司主要原材料为宝钢生产的宽幅特钢坯料，公司与宝钢股份建立联合工作室，共同开展汽车零部件精冲材料应用技术研究。
- **通过技改等手段提升生产效率，2023年产能已达16万吨：**公司通过产品结构调整、技术优化等手段优化扩充产能。远期来看安徽和苏州两工厂产能将合计达到30万吨，在产品结构上，安徽项目更倾向于工艺复杂、技术含量高的轴承等高端制造领域，进一步优化公司产品结构。

- 专注精密冲压新材料，全面布局汽车零部件及工业领域
- 精冲材料国内龙头，机器人柔轮材料打造二次增长线
- 深耕精冲材料近廿年，专注汽车、工业领域精冲材料研发
- 盈利预测与估值分析
- 风险提示

4.1 盈利预测与估值分析

- **产能**：根据公司的产能规划，预计公司2024-2026年产能将分别达到18.0/22.0/25.0万吨。
- **产能利用率&产销率**：公司下游客户较为分散，客户需求多样性，我们预计2024-2026年公司产能利用率和产销率分别为101%和100%。
- **单吨售价**：根据公司精冲钢材产品单吨成本拆分与原材料变化趋势，我们预计公司2024-2026年精冲钢材单吨售价将分别为7817/7800/7750元。
- **金属制品-精密冲压新材料**：根据销量和销售单价数据以及考虑到产品成本结构等变化等，预计该业务2024-2026年营收分别为14.21/17.33/19.56亿元，毛利率分别为23.5%/23.5%/23.7%。
- **金属制品-废料及其他**：根据公司以往年份营收占比，预计废料及其他收入2024-2026年营收占比分别为4.94%/4.90%/5.04%，毛利率分别为58.0%/58.0%/58.0%。
- **相对估值比较**：公司是国内领先的精冲材料生产商，公司生产的精冲材料广泛应用于汽车零部件以及工业零部件等领域。由于公司是国内唯一的精冲材料上市公司，因此选取精冲零部件以及精密材料等相关公司隆盛科技、甬金股份、无锡振华以及瑞鹤模具作为可比公司。截至2024年12月9日收盘，2024-2026年可比公司平均PE分别为18.7/15.0/12.3倍，公司2024-2026年归母净利润将达到2.0/2.7/3.0亿元，三年同比增长0.5%/32%/13%。鉴于公司在精冲材料上市公司中的稀缺性及龙头地位，首次覆盖给予公司“买入”评级。

图表：翔楼新材2024-2026年营收拆分和毛利率预测

业务分类	项目	2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营业收入 (亿元)	13.54	14.95	18.23	20.61
	YoY	11.7%	10.5%	21.9%	13.1%
	毛利 (亿元)	3.43	3.76	4.59	5.23
	毛利率	25.4%	25.2%	25.2%	25.4%
金属制品 业-精密冲 压新材料	营业收入 (亿元)	12.82	14.21	17.33	19.57
	YoY	10.7%	10.9%	22.0%	12.9%
	毛利 (亿元)	3.01	3.33	4.07	4.63
	毛利率	23.5%	23.5%	23.5%	23.7%
金属制品 业-废料及 其他	营业收入 (亿元)	0.71	0.74	0.89	1.04
	YoY	31.9%	3.4%	20.8%	16.3%
	毛利 (亿元)	0.42	0.43	0.52	0.60
	毛利率	58.6%	58.0%	58.0%	58.0%

图表：可比公司估值表

公司代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			P/E (x)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300680.SZ	隆盛科技	63	2.35	3.07	3.94	26.7	20.4	15.9
603995.SH	甬金股份	70	7.35	7.96	8.69	9.6	8.8	8.1
605319.SH	无锡振华	56	3.58	4.44	5.35	15.7	12.6	10.5
002997.SZ	瑞鹤模具	80	3.45	4.38	5.48	23.1	18.2	14.5
	平均值	67	4.2	5.0	5.9	18.7	15.0	12.3
301160.SZ	翔楼新材	59	2.0	2.7	3.0	29.3	22.2	19.5

- 专注精密冲压新材料，全面布局汽车零部件及工业领域
- 精冲材料国内龙头，机器人柔轮材料打造二次增长线
- 深耕精冲材料近廿年，专注汽车、工业领域精冲材料研发
- 盈利预测与估值分析
- 风险提示

5. 风险提示

- **产能扩张进度不及预期风险：**根据公司年报披露，公司安徽产能预计在2024年建设完成，并在2025年投产。公司该部分产能目前进度符合预期，但仍存在达产不及预期的风险。
- **客户开拓进展不及预期：**随着公司业务的不断发展，公司除原有的客户外，正向其他汽车零部件下游客户进行布局。公司业绩的释放与新产品在客户侧的拓展进度相关，存在拓展不及预期的风险。
- **原材料价格变动风险：**公司产品的原材料主要为热轧钢卷等，原材料在成本中占比较高，上游原材料的波动可能会导致公司产品毛利率下降的风险。
- **客户集中度较高的风险：**公司的客户集中度较高。目前公司核心客户群体较为稳定，销售回款情况良好，但若因核心客户自身经营情况不佳，或公司与核心客户的业务关系有所变化，从而降低对公司产品的采购，公司的营业收入增长将受到较大影响。

资产负债表					利润表					主要财务比率																						
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E																		
货币资金	298	397	365	412	营业收入	1,353	1,495	1,823	2,061	成长能力	营业收入增长率	11.7%	10.5%	21.9%	13.1%																	
应收票据及账款	430	463	551	617	营业成本	1,010	1,119	1,363	1,538							EBIT增长率	39.0%	-2.8%	33.9%	17.0%												
预付账款	104	17	20	23	税金及附加	8	9	11	12												归母公司净利润增长率	42.2%	0.5%	32.0%	13.5%							
存货	310	300	422	437	销售费用	28	36	33	34																	获利能力	毛利率	25.4%	25.2%	25.2%	25.4%	
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	60	56	56																							净利率
其他流动资产	276	293	318	336	研发费用	51	56	69	78		ROE	12.8%	12.0%	14.0%	14.3%																	
流动资产合计	1,418	1,471	1,676	1,825	财务费用	2	-4	-2	8							ROIC	15.8%	14.4%	16.0%	14.6%												
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-4	-3	-3	-3												偿债能力	资产负债率	17.5%	19.4%	22.4%							
固定资产	187	438	409	547	资产减值损失	0	0	0	0																	流动比率	4.6	3.9	3.2	2.1		
在建工程	114	0	164	425	公允价值变动收益	1	1	1	1																						速动比率	3.6
无形资产	66	74	86	102	投资收益	5	4	5	5		营运能力	总资产周转率	0.7	0.7	0.7																	
商誉	0	0	0	0	其他收益	10	10	10	10							应收账款周转天数	104	108	100	101												
其他非流动资产	113	113	113	113	营业利润	218	231	305	346												存货周转天数	108	98	95	101							
非流动资产合计	480	625	771	1,187	营业外收入	13	0	0	0																	每股指标 (元)	每股收益	2.51	2.52	3.33		
资产合计	1,898	2,096	2,447	3,012	营业外支出	0	0	0	0																						每股经营现金流	2.09
短期借款	75	134	239	561	利润总额	231	231	305	346	每股净资产	19.57	21.09	23.72	26.36																		
应付票据及账款	158	167	204	234	所得税	30	29	39	44						估值比率	P/E	29	29	22	20												
预收款项	0	0	0	0	净利润	201	202	266	302												P/B	4	3	3	3							
合同负债	3	5	6	6	少数股东损益	0	0	0	0																	EV/EBITDA	77	78	55	48		
其他应付款	1	1	1	1	归属母公司净利润	201	202	266	302																							
其他流动负债	70	76	74	74	EPS (按最新股本摊薄)	2.51	2.52	3.33	3.77																							
流动负债合计	306	382	523	875	现金流量表																											
长期借款	0	0	0	0	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E																							
应付债券	0	0	0	0	经营活动现金流	167	284	114	289																							
其他非流动负债	25	25	25	25	现金收益	227	225	321	365																							
非流动负债合计	25	25	25	25	存货影响	-14	10	-122	-15																							
负债合计	331	407	549	901	经营性应收影响	-71	54	-91	-68																							
归属母公司所有者权					经营性应付影响	15	9	38	30																							
益	1,567	1,689	1,899	2,111	其他影响	10	-14	-33	-23																							
少数股东权益	0	0	0	0	投资活动现金流	-203	-168	-198	-465																							
所有者权益合计	1,567	1,689	1,899	2,111	资本支出	-150	-173	-203	-470																							
负债和股东权益	1,898	2,096	2,447	3,012	股权投资	0	0	0	0																							
					其他长期资产变化	-53	5	6	5																							
					融资活动现金流	30	-17	51	224																							
					借款增加	-73	59	105	322																							
					股利及利息支付	-26	-60	-98	-109																							
					股东融资	130	0	0	0																							
					其他影响	-1	-15	43	11																							

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT幢20层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

